

0-499049

На правах рукописи

**ХОРОШИЛОВА ОЛЬГА СЕРГЕЕВНА**

**РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТОВ И ИНСТРУМЕНТОВ  
ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ,  
НАПРАВЛЕННЫХ НА ПРИВЛЕЧЕНИЕ  
ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

**Специальность: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Санкт-Петербург – 2012**

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

Научный руководитель: **Киевич Александр Владимирович**  
доктор экономических наук, доцент  
кафедры финансов ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов»

Официальные оппоненты: **Козловская Эра Анатольевна**  
доктор экономических наук, профессор, зав.  
кафедрой «Финансы и денежное обращение»  
ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный политехнический университет»

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000808974

**Кох Лариса Вячеславовна**  
доктор экономических наук, профессор зав.  
кафедрой «Финансов и банковского дела» ФГБОУ  
ВПО «Санкт-Петербургский государственный инженерно-экономический университет»


Ведущая организация: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет»

Защита состоится «18» октября 2012 г. в «17» часов на заседании диссертационного совета Д (212.237.04 при Федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов» по адресу: 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, 21, ауд. 48.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов».

Автореферат разослан «14» сентября 2012 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

 Н.А. Евдокимова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Для экономики любой страны проблема качества экономического роста является ключевой. Данная проблема приобретает особое значение в современных условиях в связи с процессом глобализации, мировым кризисом, скорым истощением природных ресурсов, прорывами в научной сфере. В связи с этим появляются новые требования к факторам экономического роста, его источникам.

Привлечение иностранных инвестиций всегда рассматривалось разработчиками рыночных реформ в России как один из механизмов качественного и количественного роста экономики страны. Иностранные инвестиции дают возможность стране, с одной стороны, использовать качество экономического потенциала других стран, а, с другой стороны, развивать национальную экономику посредством зарубежных рынков.

Поэтому Правительство РФ и бизнес занимают активную позицию в отношении привлечения иностранных инвестиций. Последние десять лет стали для российской экономики (вплоть до начала кризиса в 2008 г.) периодом активного инвестиционного развития, позволившего не только преодолеть последствия кризисных процессов 1990-х гг., но и добиться заметного экономического роста. При этом значительную роль сыграли инвестиции, связанные с трансграничным перемещением капитала: иностранные инвестиции в Россию и вложения российских инвесторов за рубежом. Но, не смотря на то, что иностранные прямые и портфельные инвестиции составляют сравнительно незначительную величину в общем объеме инвестиций в основной капитал в России (12% в 2010 г.)<sup>1</sup>, их роль носит иной характер, чем внутренние инвестиции, что связано с привлечением не просто денежных средств, но, одновременно, современных технологий, новых методов управления компаниями, менеджеров, имеющих высокую квалификацию. Тем не менее, только совместное использование как отечественных инвестиций (в том числе капиталов отечественного происхождения, ушедших из России), так и иностранных позволит реально перестроить структуру российской экономики и эффективно использовать имеющиеся точки роста.

Мировой финансовый кризис (с острой фазой в 2008-2009 гг.) привел к тому, что приток капиталов замедлился, стал наблюдаться отток капитала из России. В 2008 г. отток капитала был рекордным с 2000 г. и достиг 132,8

<sup>1</sup> Поступления иностранных инвестиций по типам // Федеральная служба государственной статистики // электронный ресурс. 2010.- URL: <http://www.gks.ru>

млрд. долл., а за 2010 г. отток достиг 96,2 млрд. долл. Отток составил преимущественно мигрирующий спекулятивный капитал. В 2010 г. в экономику России поступило 114,7 млрд. долл. США иностранных инвестиций (за 2011 г. - 190 млрд. долл. США), что на 10% больше, чем за соответствующий кризисный период 2008 г.<sup>2</sup>

Для привлечения внимания иностранных инвесторов, учитывая потери, которые были понесены странами с начала кризиса, главным условием успеха России на мировом инвестиционном рынке стало не только обеспечение иностранным инвесторам удовлетворительных показателей прибыльности их инвестиционных проектов, но и формирование широкой сети специализированных финансовых институтов, оказывающих различные услуги инвесторам на уровне, принятом в современной международной практике, обеспечение стабильного, предсказуемого и «прозрачного» режима инвестиционной и предпринимательской деятельности.

Подчеркнём, что процесс эффективного использования российских и зарубежных инвестиций требует координации со стороны государства. А инвестиционная политика (формирование соответствующего инвестиционного климата и выработки концепций (программ) развития тех или иных сфер экономики) способна оказать влияние на устойчивость финансовой системы. Финансовую же систему страны можно считать устойчивой при эффективном распределении ресурсов внутри страны, имеющей стабильные показатели развития (темпы роста ВВП; инвестиции (в процентах к ВВП); уровень безработицы; ВВП на душу населения по паритету покупательной способности (ППС) валют и т.п.), что в свою очередь обеспечивает инвестиционную привлекательность. Понимая под устойчивостью возможность системы вернуться в исходное состояние (начальное равновесное состояние), определим, что финансовая система является устойчивой при существовании условий возвращения ее к своему стабильному состоянию при достижении стратегических целей. Поэтому при рассмотрении понятия финансовой устойчивости системы, необходимо учитывать факторы, способные вернуть систему в равновесное состояние.

**Степень разработанности проблемы исследования.** При проведении исследования диссертант опирался на фундаментальные труды по экономической теории, институциональных исследований в области государственных и зарубежных финансов, на накопленный научный потенциал в сфере инвестиций, экономического анализа, кейнсианства и

---

<sup>2</sup> Поступления иностранных инвестиций по типам // Федеральная служба государственной статистики/электронный ресурс. 2010 - URL: <http://www.gks.ru>

институциональной экономической теории международного движения капиталов, изучение которых являлось необходимым фундаментом для конкретных исследований проблемы функционирования внутренних и иностранных инвестиций в финансовой системе РФ, в том числе организации системы страхования, оказывающей влияние на ее развитие.

В последние годы по исследуемой теме было организовано достаточное количество круглых столов и заседаний Правительства РФ, на которых анализировалось текущее состояние отдельных элементов инвестиционной политики и направления её совершенствования. А под эгидой Министерства экономического развития часто обсуждаются вопросы и проблемы, связанные с привлечением иностранного капитала в финансовую систему страны.

Базовые теоретико-методологические положения в этом направлении отечественной науки и их методическое и практическое развитие сформулированы в трудах А.А. Арзумяна, О.И. Бабленкова, О.Э. Банасной, А.Р. Белоусова, И.А. Бланка, В.В. Бочарова, О.В. Врублевской, А.М. Година, Р.С. Гринберга, В.М. Иванченко, Л.Б. Идрисова, В.В. Ковалева, Н.А. Лупея, Д.С. Львова, В.В.Малышева, О.Ю. Мамедова, А.С. Нешикто, Н.А. Новицкого, О.Л. Роговой, М.В. Романовского и др.

Здесь следует отметить, что значительно глубже с теоретической и методологической точки зрения, исследована проблематика иностранных инвестиций в зарубежной экономической науке. Особое внимание проблемам влияния привлечения и распределения иностранных инвестиций на основные макроэкономические показатели уделяли Г.Бирман, А.Вебер, Р.Вернон, Л.Дж.Гитман, Дж.Гордон, Э.Долан, Р.Дорнбуш, Дж.М.Кейнс, Ч.Киндлебергер, А.Кульман, Д.Лессард, Р.Майксел, Ф.Махлуп, М.Миллер, Ф.Модильяни, Э.Мэнсфилд, Б.Олин, П.Самуэльсон, С.Фишер, Э. Хансен, Р. Харрод, Э. Хекшер, Дж. Хеллайнер, Дж. Хикс, Р. Хоррод и др.

В то же время, несмотря на достаточную изученность данного вопроса, в общем круге теоретических и методологических проблем привлечения иностранных и реализации внутренних инвестиций, имеется большое количество нерешенных проблем. В современной научной литературе рассмотрены проблемы, связанные с анализом инвестиционной деятельности, влиянием инвестиций на социально-экономические процессы, однако комплексному анализу по определению инструментария и методов государственного регулирования инвестиционной сферы, определения степени влияния государственной политики на данную сферу, при

определении роли инвестиционного процесса в обеспечении устойчивости финансовой системы не было уделено достаточного внимания.

Высокая актуальность и необходимость исследования комплекса проблем привлечения иностранных инвестиций, а также их эффективной реализации совместно с внутренними инвестициями предопределили выбор темы исследования, её цель и задачи.

**Цель исследования** состоит в том, чтобы на основе анализа существующих теоретических и методологических подходов, практических данных и опыта государственного регулирования обосновать рекомендации по обеспечению устойчивости финансовой системы Российской Федерации за счет стимулирования внутренних и иностранных инвестиций, совершенствования инвестиционной политики государства, а также предложить организацию системы страхования, способствующую привлечению иностранных инвестиций, существенно влияющих на обеспечение экономического роста страны в рамках института, отвечающего за координацию и контроль иностранного капитала.

Для реализации указанной цели потребовалось решить следующие **задачи**:

- проанализировать основные теории и стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций и выявить применимые на современном этапе для российской финансовой системы;
- определить роль государственных органов в формировании политики привлечения иностранного капитала и распределения внутренних инвестиций;
- провести анализ существующих инструментов стимулирования инвестиционной деятельности и сформировать перечень эффективных инструментов (с учетом особенности этапа экономического развития), обеспечивающих активизацию внутренних инвестиций и приток прямых иностранных инвестиций в экономику Российской Федерации для решения стоящих задач экономического развития;
- разработать систему установления приоритетов по отраслям, нуждающимся как в иностранных, так и во внутренних инвестициях;
- изучить использование мультипликативного эффекта инвестиций на развитие различных отраслей, так как современное состояние финансовой системы в России, низкий технологический уровень отечественного производства, не соответствующий потребностям инновационного развития страны, не позволяют равномерно распределять инвестиционные ресурсы;

- определить условия организации системы страхования иностранных инвестиций в целях обеспечения устойчивости финансовой системы РФ;
- разработать структуру и определить функции института, отвечающего за контроль и координацию инвестиционного капитала;
- проанализировать содержание финансовых инструментов при формировании финансового института, отвечающего за контроль и координацию инвестиционного капитала;
- предложить и апробировать новые элементы системы коэффициентов, позволяющих осуществлять контроль за устойчивым состоянием финансовой системы Российской Федерации.

**Объектом исследования** являются финансовая система, финансовые институты, внутренние и иностранные инвестиции, а также инвестиционные процессы в финансовой системе.

**Предметом диссертационного исследования** являются теоретические, методологические, методические и практические процессы функционирования финансовой системы Российской Федерации, а также процессы инвестирования и обеспечение устойчивости финансовой системы Российской Федерации.

**Теоретические и методологические основы исследования.** Теоретической основой исследования послужили разработки российских и зарубежных ученых и специалистов, а также законодательные и нормативные акты, монографии, учебные и методические пособия по тематике экономической теории, инвестиций, организации финансовой системы. Методология работы основана на принципах диалектического подхода, методов дедукции и индукции, логического и математического моделирования, анализа и синтеза теоретического и практического материала.

**Информационная база исследования** представлена содержанием монографий, научных статей, иных публикаций зарубежных и российских экономистов и правоведов. Значительный информационный материал получен из международных отчетов, российских официальных статистических данных, международных и российских научно-практических конференций и семинаров, а также законодательных и других нормативно-правовых документов по вопросам инвестиционной деятельности, государственного регулирования инвестиционной деятельности. Проанализирована и использована значительная международная, зарубежная и отечественная нормативная база по теме исследования.

**Соответствие диссертации Паспорту научной специальности.** Область исследования диссертации соответствует требованиям,

предъявляемым к кандидатским диссертациям, защищаемым по специальности: 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит» пункт 1.5. «Финансовые институты: теория, методология, закономерности развития и совершенствование управления», 1.6. «Современные концепции и теории финансов и их использование в деятельности финансовых институтов», 3.25. «Финансы инвестиционного и инновационного процессов, финансовый инструментарий инвестирования», 7.5 «Развитие систем страхования и страхового рынка в современных условиях» паспорта специальностей ВАК Министерства образования и науки РФ (экономические науки).

**Научная новизна диссертационной работы** состоит в разработке финансового механизма регулирования инвестиционной сферы и выявлению государственных инструментов, необходимых для стимулирования иностранных инвестиций, в целях повышения инвестиционной привлекательности экономики Российской Федерации.

Основные результаты, полученные автором и отличающиеся научной новизной:

1. определен перечень инструментов, влияющих на инвестиционный процесс; выявлены место и роль иностранных инвестиций в финансовой системе Российской Федерации, позволяющих скоординировать инвестиционные потоки в целях сохранения устойчивости финансовой системы страны;
2. в целях увеличения инвестиционной привлекательности российской экономики сформулированы предложения и разработаны рекомендации по изменению налоговой системы, которые позволяют, используя полномочия государства, простимулировать приток инвестиций, а также активизировать процесс распределения внутренних инвестиций в рамках финансовой системы РФ;
3. определена роль и условия организации системы страхования в рамках инвестиционного процесса, предложен механизм действия данной системы в качестве одного из инструментов, обеспечивающих устойчивость финансовой системы Российской Федерации;
4. разработана система показателей, позволяющих осуществлять контроль за устойчивым состоянием финансовой системы РФ;
5. сформулированы предложения по внедрению института (органа), призванного регулировать инвестиционный процесс, направленный на повышение инвестиционной привлекательности экономики России.

### **Практическая значимость исследования и апробация работы.**

Практическая значимость состоит в том, то результаты исследования могут быть использованы при разработке инвестиционной политики государства финансовыми органами РФ в целях создания новых финансовых институтов. Также основные положения могут быть использованы в исследованиях теоретического и практического характера по проблемам функционирования инвестиционной сферы, в учебном процессе по дисциплинам: «Инвестиции», «Инвестиционный менеджмент», «Финансы и кредит», «Государственное регулирование инвестиций».

Основные положения и результаты исследований докладывались в 2010 году на VI научно – практической конференции «Современное развитие экономики: теория и практика» и на II Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики»; в 2012 году на III Международной научно-практической конференции «Финансовые рынки Европы и России». Результаты исследования отражены в 6-ти публикациях (общим объёмом- 1,8 п.л.), в том числе в 3-х изданиях (авторский вклад – 1,58 п.л.), рекомендованных ВАК.

**Структура работы** отражает логику исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений, включает 177 страниц основного текста, 7 рисунков, 13 таблиц, 12 приложений, что отражает цель и задачи исследования.

Во введении обоснована актуальность выбранной темы, определены объект и предмет исследования, сформулированы цели и задачи работы, представлены научная новизна, теоретическая и практическая значимость.

В первой главе: «Инвестиционная динамика экономики России как фактор обеспечения устойчивости финансовой системы» - раскрыты теоретические основы финансовых институтов и инструментов, проанализированы сущность и структура финансовой системы и инвестиционного процесса, рассмотрены институты по контролю за иностранными инвестициями, изучены инвестиционные возможности и полномочия государства, а также раскрыты основные теории и стратегии привлечения прямых иностранных инвестиций. Проведен анализ внутренних инвестиций, учет и контроль за которыми являются на сегодняшний день достаточно важными элементами инвестиционной политики.

Во второй главе: «Модель устойчивого функционирования финансовой системы. Активизация инвестиционного процесса» - рассмотрена инвестиционная политика России, описана модель устойчивого развития финансовой системы, показана ее взаимосвязь с методологией присвоения

инвестиционного рейтинга страны (корреляционно-регрессионный анализ факторов, влияющих на инвестиционный процесс).

В третьей главе: «Государственные институты и инструменты по стимулированию инвестиционной деятельности в России: организация системы страхования» - на основе рассмотренных инструментов и изученных структур финансовых институтов предложена структура Инвестиционного фонда Российской Федерации как института государственной инвестиционной политики в целях развития политики привлечения иностранных инвестиций.

Заключение содержит краткое изложение результатов диссертационной работы.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

Роль инвестиций в финансовой системе страны в настоящее время чётко не определена. Но посредством финансовых посредников инвестиции являются одним из составляющих элементов финансовой системы. Среди зарубежных научных исследователей постоянно ведутся дискуссии по выявлению роли инвестиций (в частности внешних иностранных) в финансовой системе каждой конкретной страны и в мировой финансовой системе в целом, в рамках широкого развития транснациональных компаний на мировом финансовом рынке. И каково их влияние на отдельную финансовую систему, прогнозирование этого воздействия, остается интереснейшим вопросом для проведения дальнейшего исследования.

При определении роли государственных структур в формировании инвестиционной политики Российской Федерации и предложении механизмов и инструментов ее стимулирования автор особо уделяет внимание государственному бюджету и специальным правительственным фондам, понятию системы государственных финансов, их структуре и роли в регулировании финансовых отношений и инвестиционной политике государства в целом.

Проведя анализ исторически сложившихся институтов по контролю за иностранными инвестициями в России и сопоставив его с объемами капиталовложений иностранных инвестиций, автором выявлен факт устойчивого роста объема ПИИ в рамках институтов, координирующих инвестиционный процесс в стране с 1998 г. (См. Рис.1.).

При этом автор подчёркивает вырисовывающуюся модель административного управления при работе с иностранными инвесторами.

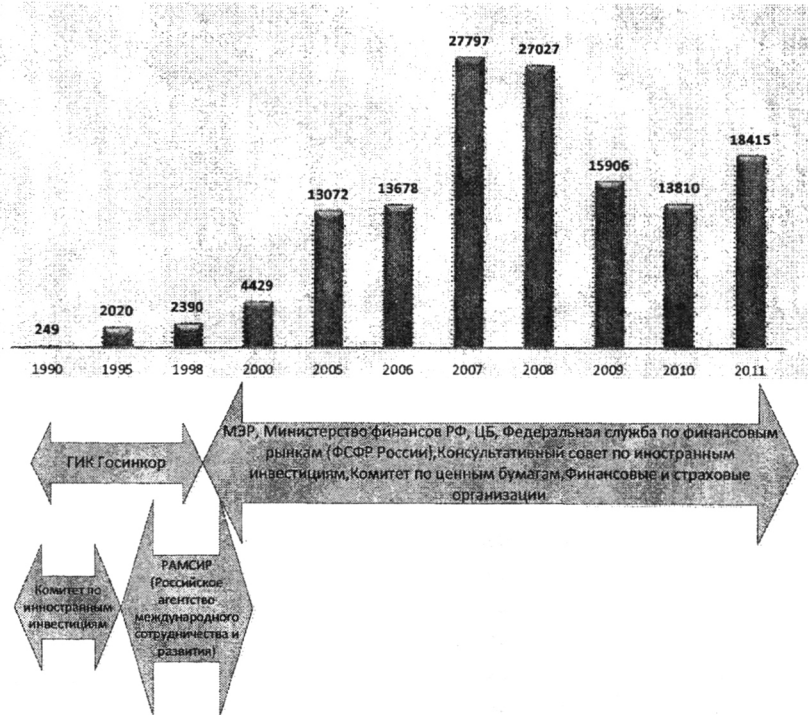


Рис.1. Доля иностранных инвестиций в общем объеме капиталовложений млн. долл. США.

Отметим, что в мировой практике выделяются несколько моделей административного управления за иностранными инвестициями. Первая модель предусматривает создание некоего правительственного ведомства (комитета или агентства по иностранным инвестициям), наделенного всеми полномочиями по организации и регулированию иностранных инвестиций. Например, в США таким ведомством на уровне федеральной администрации является Комитет по иностранным инвестициям.

Вторая модель предусматривает создание органа, ответственного за работу с иностранными инвестициями, в рамках отдельного министерства.

Третья модель предусматривает создание органа, включающего представителей министерств, связанных с иностранными инвестициями.

Возможна еще одна модель, при которой отсутствует какой-либо орган, осуществляющий руководство деятельностью иностранных инвесторов. Но такая ситуация возможна только на начальном этапе привлечения

иностранных инвестиций в страну и чревата серьезными последствиями для экономики принимающей страны.

В России нашли отражение как первая модель административного управления за иностранными инвестициями, так и вторая модель управления.

Заметим, что на протяжении всего времени возникновения новых институтов, призванных регулировать иностранные инвестиции на территории РФ, ни каких заметных результатов, не смотря на периодическое изменение правовых статусов институтов, не проявилось.

Поскольку привлечение иностранных инвестиций является одним из видов внешнеэкономической деятельности (ВЭД) государства, то в рамках выработки общей внешнеэкономической политики страны работа с иностранными инвесторами проводится Министерством экономического развития (МЭР), которое определяет политику в области иностранных инвестиций, вырабатывает направления ее совершенствования и анализирует результаты проделанной работы.

В настоящее время в России не существует самостоятельного единого центра, который координировал бы деятельность всех структур в сфере привлечения иностранных инвестиций и отвечал бы за формирование и реализацию государственной политики в этой области.

Несмотря на то, что за последние годы проделана большая работа по формированию государственных институтов, регулирующих различные аспекты иностранного инвестирования, тем не менее, нельзя не отметить, что этот процесс находится в стадии становления и содержит много недостатков, а именно:

- система государственных органов, регулирующих инвестиционную деятельность в России, необоснованно велика и её содержание требует огромных финансовых и трудовых ресурсов;

- большая численность аппарата по управлению инвестиционным процессом усложняет и затягивает процедуру реализации инвестиционных проектов (каждая структура отвечает за реализацию различных инвестиционных проектов) и действует несогласованно;

- между учреждениями, составляющими институциональную систему приема капитала, нет четкого разграничения выполняемых ими функций. Органы дублируют функции друг друга, что с одной стороны, усложняет процесс координации их деятельности, а с другой - создает дополнительные трудности для инвесторов, у которых формируется отрицательное представление о существующей в России системе экономико-правовых институтов. Создание структуры по регулированию иностранного капитала является не единовременной акцией, а сложным длительным процессом,

требующим периодического возврата к уже казалось бы решенным вопросам, их пересмотру с учетом накопленного опыта и изменившихся обстоятельств.

Институциональной системе России недостает формализации ее структуры, которая необходима для осуществления эффективного иностранного инвестирования, и которая бы законодательно закрепляла и обеспечивала бы действенными механизмами реализацию выгодных государству и обществу потоков иностранных инвестиций и одновременно подавляла бы их негативные направления.

По мнению автора, основными задачами в области эффективного привлечения иностранных инвестиций должны стать:

- разработка научно-обоснованной и практически полезной политики привлечения иностранных инвестиций, которая должна являться одним из составных элементов системообразующей государственной экономической политики, а также технологически правильное согласование действий государственных органов по созданию благоприятных, экономических и правовых условий для привлечения иностранного капитала в народнохозяйственный комплекс страны;

- совершенствование системы государственного регулирования иностранных инвестиций, которое позволит обеспечить их привлечение и эффективное освоение и, в конечном итоге, стабилизацию экономического положения и последующего развития.

В самой теории иностранного инвестирования автор выделяет два направления - микроэкономическое и макроэкономическое.

Одним из основных направлений при рассмотрении микроэкономических теорий иностранного инвестирования является анализ сравнительных преимуществ фирм. На взгляд автора, значительный вклад в разработку данного направления внесли С.Хаймер, Х.Джонсон, С.Маги, Р.Коас. Другим важным направлением при рассмотрении микроэкономических теорий иностранного инвестирования являются эклектические модели и модели жизненного цикла продукта.

Анализируя концепцию иностранного инвестирования, с точки зрения микроэкономических теорий, автор отмечает, что к настоящему моменту еще не разработана общая теория, которая могла бы адекватно объяснить процесс иностранного инвестирования с позиции фирмы-инвестора.

В каждой из концепций, претендующих на право называться общей теорией, имеется ряд нерешенных проблем. Для выработки общей теории необходимо исследовать слияние институциональных и неоклассических элементов теорий. При этом следует делать больший акцент на экономическую стратегию фирм-инвесторов и более четко определить роль

факторов, воздействующих на изменения между показателями роста компаний, развития технологий, нововведений в области разработки и модернизации продуктов и сфер деятельности. Но при изучении данного вопроса автор не ставил себе данной задачи.

При формировании политики привлечения иностранных инвестиций и распределения внутренних, целесообразно исходить из следующих направлений (См. Схему 1):

1) Вначале проводится системный анализ результатов социально-экономического развития, делаются выводы, предшествующие разработке политики привлечения иностранных инвестиций и распределение внутренних инвестиций;

2) Определяются стратегические цели и задачи, исходя из реальной обстановки в стране и с учетом внешних и внутренних условий. Среди внутренних условий необходимо исследование следующих факторов: организационная структура, обеспечивающая реализацию инвестиционной политики, которая может быть представлена как государственными структурами, так и коммерческими; нормативно-правовая база в области инвестиционной деятельности; инфраструктура бизнеса (производственная, транспорт, телекоммуникации, финансовый сектор, таможня и т.д.).

Среди внешних факторов следует исследовать: конъюнктуру рынка капиталов (политика потенциальных инвесторов, их условия, требования, предложение, цена кредитных ресурсов, спрос на рынке капиталов и т.д.); интересы инвесторов, а также критерии, которыми они руководствуются при выборе объекта приложения капитала; поиск долгосрочных инвестиций соответствующих стратегическим целям; общее состояние мирового финансового рынка; мировые центры притяжения инвестиций;

В случае несоответствия внутренних факторов поставленным целям и задачам необходимо разработать и реализовать мероприятия в области совершенствования системы привлечения иностранных инвестиций и приведения ее в соответствие с поставленными целями и задачами. Внешние факторы, как правило, не поддаются влиянию и воздействию. Если наблюдается явное несоответствие поставленных целей и задач условиям внешней среды, то следует их пересмотреть и уточнить;

3) Конкретизируются условия федерального и регионального уровней, которые могут отрицательно повлиять на разработку и реализацию политики привлечения иностранных инвестиций;

4) Разрабатывается политика привлечения иностранных инвестиций (стратегический уровень);



Схема 1. Формирование политики привлечения иностранных инвестиций

5) Определяются задачи участников политики по привлечению иностранных инвестиций (структуризация задач по степени приоритетности, согласование задач и соотношение приоритетов между всеми участниками политики);

6) Разрабатываются программы привлечения иностранных инвестиций (отбор инвестиционных проектов, соответствующих целям и задачам политики (оперативный уровень);

7) Разрабатываются программы по определению объема инвестиций и отраслей для их реализации;

8) Осуществляется реализация программы с учетом возможных корректировок и анализ ее эффективности;

9) Разрабатывается "следающая" система координации и контроля за процессом достижения конечных результатов с выявлением причин и виновников возможных отклонений фактических значений от контрольных показателей;

10) Проводится анализ полученных отклонений и принимаются управленческие решения по корректировке стратегии.

Предложенная схема может быть использована для разработки политики привлечения иностранных инвестиций и, отчасти, при распределении внутренних инвестиций как на уровне Российской Федерации в целом, так и отдельных ее субъектов, которые в рамках предоставленных полномочий могут проводить собственную политику в области привлечения иностранных инвестиций и распределения внутренних.

Также при формировании инвестиционной политики важно уделять внимание таким факторам влияния как налоговая система.

В части налогового регулирования автором предлагается совершенствование механизма налогообложения реальных инвестиций по следующим направлениям:

- восстановить налоговые льготы по капитальным вложениям;
- рассмотреть возможность налоговых каникул на срок от 3-5 лет для организаций, внедряющих новые технологии, машины и оборудование;
- установить дифференцированную ставку налогообложения прибыли банков в зависимости от коэффициента вложения средств в инвестиционную сферу в части реальных инвестиций;
- расширить применение инвестиционного налогового кредита.

Предложенные выше направления основаны на стимулирующей функции налогов, что означает развитие производства и поддержку бизнеса, а не формирование бюджетного дефицита.

Используя целенаправленные налоговые льготы, государство может определить направления движения инвестиций, обозначить приоритетные сферы деятельности в экономике, отрегулировать перелив капитала по отраслям промышленности и регионам.

Таким образом, государство имеет возможность регулировать инвестиционную сферу непосредственно через регулирование бюджетно-налоговой политики, а при создании более благоприятных условий для развития тех или иных отраслей, вводя послабления через инвестиционные механизмы (создаются данные механизмы непосредственно в законотворческом процессе).

Одним из примеров повышения инвестиционной привлекательности, на взгляд автора, является создание механизма формирования особых экономических зон (ОЭЗ).

С целью выявления современных подходов на основе уже имеющегося опыта, автором были проанализированы исторически сложившиеся институты по контролю за иностранными инвестициями, проведен сравнительный анализ существующих теоретических подходов.

На взгляд автора, для определения концептуальных аспектов инвестиций следует обратить внимание на функции капитала в экономике: средство обращения, сохранения стоимости и средство определения стоимости (например, для инвестора важно это, если он производит в Китае или России и ввозит товар в США или страны Западной Европы).

Другим немало важным фактором инвестиций является перевод производства за границу, при этом необходимо помнить, что отношение к иностранным инвестициям различно в зависимости от уровня развития экономики, состояния конъюнктуры рынка, конкурентноспособности продукции. В одних случаях иностранные капиталы привлекаются любой ценой и в любой объект, в других случаях - только на определенных условиях, в строго определенных отраслях, регионах и в определенных формах. Для условий России характерны две первые причины. Поскольку Россия стоит в ряду первых среди среднеразвитых стран, привлечение иностранных инвестиций должно быть селективным, согласованным с конкретными задачами, стоящими перед страной. Инвестиции из-за рубежа необходимы в определенных отраслях и регионах, чтобы преодолеть структурные диспропорции и все более накапливающуюся технологическую отсталость.

Отметим, что в РФ с 1994 г. функции координатора работы по привлечению иностранных инвестиций закреплены были за Министерством экономики РФ, в рамках которого действовали Центр содействия иностранным инвестициям с целью информационного обеспечения инвестиционного процесса и Федеральный центр проектного финансирования для работы по проектам, финансируемым Мировым банком.

В настоящий момент функции по привлечению иностранных инвестиций возложены на Министерство экономического развития. Также привлечением и развитием стратегии по работе с иностранными инвестициями занимается инвестиционный совет по привлечению иностранных инвестиций (См. Схему 2).

В целях более эффективной работы регулирующих органов, в том числе МЭР, в настоящее время разработан порядок обращения инвесторов по проблемным вопросам, возникающим при ведении бизнеса. Иностранные инвесторы имеют возможность обращаться с жалобами и запросами о содействии в реализации инвестиционных проектов в Департамент

инвестиционной политики и развития - частно-государственного партнерства Минэкономразвития России.



Схема 2. Структура органов, координирующих деятельность иностранных инвесторов в России

Рассмотрев различные подходы к определению финансовой устойчивости, автором было выведено определение, применимое в целом к финансовой устойчивости экономики Российской Федерации. В общем случае, автор рассматривает устойчивость статическую и динамическую.

Здесь подчеркнём, что финансовую систему можно считать устойчивой при эффективном распределении ресурсов внутри страны, имеющую стабильные показатели развития, что в свою очередь, обеспечивает инвестиционную привлекательность страны. Понимая под устойчивостью возможность системы, вернуться в исходное состояние (начальное равновесное состояние), определим, что финансовая система является устойчивой при существовании условий возвращения ее к своему равновесному состоянию. Если учесть, что идеальное равновесное состояние финансовой системы обозначается равенством расходов и доходов элементов финансовой системы, то устойчивой систему можно назвать ту, у которой существуют способы и условия возврата системы в равновесное состояние (в частности бюджета, как одного из основных элементов финансовой системы). В целях определения существования коэффициента эффективного

соотношения инвестиций, который влияет на устойчивость финансовой системы, в работе рассмотрена теория мультипликатора – акселератора.

Проведенный автором корреляционный анализ показал высокую зависимость объема ВВП и объема поступающих прямых инвестиций в экономику страны. Основными факторами, влияющими на динамику прямых иностранных инвестиций, являются уровень экспорта страны и объем ВВП.

Автор рекомендует проводить постоянный мониторинг ВВП страны, инвестиционной активности, т.к. все это необходимо для дальнейшего изучения задачи повышения инвестиционной привлекательности экономики Российской Федерации для «иностранного инвестора».

Автором подчёркивается, что в результате проведенных расчетов выявлено несоответствие данных фактически сформировавшихся изменений в России по притоку как внутренних, так и иностранных инвестиций.

Также в качестве модели финансовой системы автором предлагается система коэффициентов, которая и будет характеризовать устойчивость финансовой системы, и которая может быть дополнением к существующим методикам расчета рейтинга экономически развитых стран.

Модель предполагает определенную перегруппировку формулы, предложенной Кейнсом.

Вся произведенная продукция/Реальный ВВП = (Планируемые  $S+G+I+Э$ )/Планируемые совокупные расходы, где  $S$  — потребительские расходы;  $G$  — правительственные расходы;  $I$  — инвестиции;  $Э$  — чистый экспорт; ВВП — валовой национальный продукт.

В целях выяснения оптимальной модели стремления коэффициентов к фактическим значениям необходимо ещё, по мнению автора, провести анализ экономических показателей прочих стран. Автор приходит к выводу, что у большинства развитых стран  $K_4^3$  стремится к величине, превышающей 100%, но при этом следует помнить, что данный коэффициент зависит и от внешней политики страны, направленной на привлечение иностранных инвестиций, и от технологической развитости страны, т.к. одной из важных причин привлечения иностранных инвестиций является привлечение технологических новинок.

В качестве одного из способов повышения инвестиционной привлекательности, устойчивости финансовой системы РФ, автором в

---

<sup>3</sup> коэффициент соотношения общего объема экспорта продукции и общего притока инвестиционных вложений ( $K_4 = Э / (I_v + I_w)$ ), где  $I_v$  — иностранные инвестиции;  $I_w$  — внутренние инвестиции,  $Э$  — объем Экспорта)

диссертационной работе предлагается создание инвестиционного страхового фонда, а также источники его формирования (См. Схема 3).

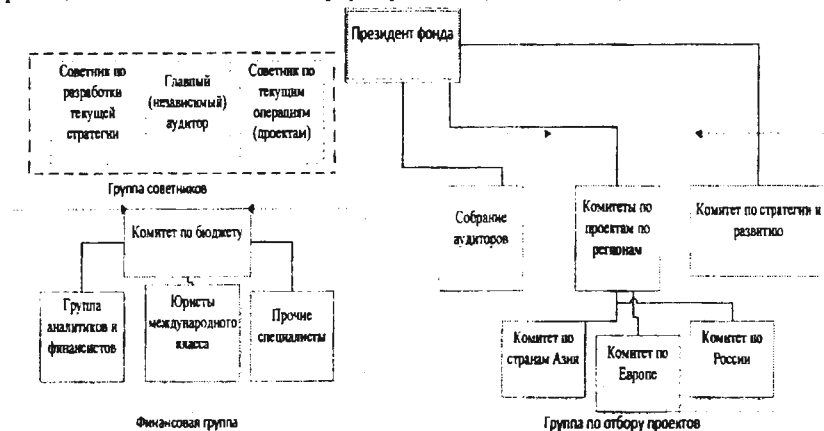


Схема 3. Планируемая структура инвестиционного фонда (Институт по иностранным инвестициям)

Т.к. активизация привлечения иностранных инвестиций в российскую экономику связана с определенным набором мер государственного воздействия на этот процесс, с точки зрения автора, необходимо выделить следующие направления ее осуществления:

- 1) снижение инвестиционных рисков и создание благоприятного имиджа России;
- 2) создание привлекательных условий для инвестирования и улучшение инвестиционного климата;
- 3) совершенствование регулирования процессов иностранного инвестирования.

Также, по мнению автора, развитию российской системы страхования иностранного капитала могло бы способствовать:

- создание Международной компании по страхованию иностранных инвестиций в России, учредителями которой могли бы стать такие крупные страховые компании как OPIC, LLOYD'S, AIG, GERMES, пользующиеся доверием у российских банков, Правительства РФ, международных финансовых организаций;

- объединение капиталов нескольких российских страховых компаний и создание на этой основе страхового пула, который позволил бы располагать

более широкими возможностями по страхованию рисков и сокращать сроки выполнения обязательств страхователем.

В целях формирования системы страхования иностранных инвестиций в России необходимы разработка и принятие соответствующих законодательных актов, направленных на совершенствование такой системы. Так, в частности, в настоящее время обсуждаются предложения по созданию Российского государственного агентства по страхованию и гарантированию инвестиций, которое осуществляло бы страхование как от коммерческих, так и некоммерческих рисков.

Помимо создания инвестиционного фонда в стране, по мнению автора, необходимо разработать систему страхования инвестиционных рисков. В её основу необходимо заложить расчет страховой тарифной ставки. Страховой фонд должен принимать на себя обязательства по возврату вложений инвесторов в случае наступления страхового случая.

Для обеспечения притока по крупным инвестиционным проектам необходимо разделить проекты по их инвестиционной привлекательности (для иностранных инвесторов на категории), т.к. от этого будут зависеть условия и процедуры страхования. Это можно сделать методом многокритериального ранжирования по отраслям промышленности. Такое разделение позволит установить для каждой категории инвестиционных проектов различные страховые тарифные ставки.

Кроме того, помимо законодательного определения основных гарантий иностранных инвестиций, было бы целесообразно отразить в Законе механизмы обеспечения этих гарантий. Это, в частности, касается возмещения возможных убытков, причиненных иностранному инвестору незаконными действиями государственных органов в рамках предоставления гарантий правовой защиты деятельности иностранных инвесторов на территории РФ, выплаты стоимости реквизируемого или национализируемого имущества иностранного инвестора в рамках гарантии компенсации при национализации и реквизиции имущества иностранного инвестора.

Автор предлагает некоторое совершенствование инфраструктуры иностранного инвестирования. Речь идет о создании и функционировании инвестиционных институтов (инвестиционных банков, фондов, страховых, финансово-инвестиционных компаний, финансово-промышленных групп, фондовых бирж и т.д.), формирующих рыночную среду для развития сети информационных и консультативных служб для иностранных инвесторов. Создание инвестиционно-информационного поля позволило бы восполнить недостаток коммерческой информации о рынке в России, о регионах и

конкретных предприятиях, транспортной и телекоммуникационной системах, что особенно важно для средних зарубежных компаний. Возможно создание таких информационных центров не только на федеральном уровне, но и на уровне региона, отрасли.

В настоящее время, по мнению автора, необходимость в такой структуре федерального уровня есть. Однако, учитывая важность процесса привлечения иностранных инвестиций и специфику российских условий, было бы целесообразным создать структуру с независимым статусом, а именно: Институт по иностранным инвестициям, который полностью отвечал бы за весь спектр вопросов привлечения иностранного капитала.

Безусловно, на повестку встает вопрос об изыскании необходимых средств в государственном бюджете для функционирования данного института. По мнению автора, создание самокупаемой структуры, отвечающей за эту сферу, сделает невозможным эффективную работу данного органа. В России, имеющей один из самых высоких уровней коррупции, на сегодняшний день невозможно создать коммерческую организацию, эффективно удовлетворяющую не только собственные потребности, но и интересы общества. Поэтому государственный институт в ранге независимого института в состоянии кардинально изменить ситуацию в сфере иностранного инвестирования.

При этом, новые инструменты регулирования должны отвечать определенным критериям: учитывать сложившуюся систему отношений касательно привлечения иностранных инвестиций, соответствовать тенденции либерализации, носить активный характер. Функции по поиску корпораций из разряда тех, которые принято называть "крупными стратегическими инвесторами" и проведение последующих переговоров об условиях размещения производства в России могли бы быть возложены на действующий при Министерстве экономики РФ Консультативный совет.

Предложенные выше мероприятия по активизации привлечения иностранных инвестиций сочетают в себе совершенствование финансовых, экономических и административных мер регулирования, которые позволят активизировать деятельность иностранных инвесторов и создадут весомые предпосылки для преодоления деструктивных тенденций, накопленных в инвестиционной сфере за последние годы экономических реформ. Одновременно это повлияет на предотвращение дальнейшего оттока капиталов из страны, а также формирования у предпринимательских структур устойчивых инвестиционных намерений в отношении российской экономики.

**III. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ  
ОПУБЛИКОВАНЫ В СЛЕДУЮЩИХ НАУЧНЫХ РАБОТАХ:**

1. Сухарев О.С., Курьянов А.М., Хорошилова О.С. Прогнозирование инвестиций и инвестиционных решений // Вестник Российского государственного торгово-экономического университета -Научные труды том II:- 2007. – 0,3 п.л. авт. вклад 0,2 п.л.

2. Хорошилова О.С. Система страхования иностранных инвестиций, как способ повышения инвестиционной привлекательности экономики Российской Федерации // Вестник Российского государственного торгово-экономического университета - №9-2010.- 0,3 п.л.

3. Хорошилова О.С. Инвестиционный процесс: функции, структура, участники и их роль в международной миграции капиталов // Справочник. Инженерный журнал. - №9-2010.- 0,3 п.л.

4. Хорошилова О.С. Прямые иностранные инвестиции в России: ограничения и возможности // Инвестиции в России 2007: ежемесячный журнал консультативного совета по иностранным инвестициям- № 4-2007. - 0,3 п.л.

5. Кожухар В.М., Хорошилова О.С. Актуальная проблема ранжирования альтернативных инвестиционных проектов// Инвестиции в России - №6 – 2008.- 0,22 п.л. авт. вклад 0,18 п.л.

6. Хорошилова О.С. Иностранные инвестиции как один из факторов, влияющих на устойчивость финансовой системы в условиях перехода к интенсивной модели банковского сектора, Материалы сборника по итогам III международной научно-практической конференции «Финансовые рынки Европы и России», 2012: В 2-х ч., Ч. 1. -0,3 п.л.







**ХОРОШИЛОВА ОЛЬГА СЕРГЕЕВНА**

**АВТОРЕФЕРАТ**

Издательство Инфо-Да  
Лицензия ИД №04720 от 08.05.2001  
Технический редактор Сушков А. В.

Подписано в печать 14.09.2012. Заказ № 822  
Формат 60x90 1/16. Гарнитура Times New Roman  
Усл. печ. л. 1,1. Бум. кн.-журн.  
Репрография. Тираж 70 экз.

Издательство Инфо-да  
191186, Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова 27  
Тел.: (812) 314-72-78

Отпечатано с готового оригинал-макета  
В «Центре оперативной полиграфии»  
191186 Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова 27  
Тел.: (812) 314-72-78

102